

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini dijelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan beserta perbedaan dan persamaan yang dapat mendukung penelitian ini :

1. Saputra dan Suaryana (2016)

Penelitian Saputra dan Suaryana (2016) memiliki topik *underpricing* . Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage* terhadap *underpricing*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage*. Sampel yang digunakan berasal dari perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010–2013. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil yang ditemukan dari teknik analisis yang digunakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh pada *underpricing* pada penawaran umum perdana. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana. *Return on assets* berpengaruh negatif pada *underpricing* penawaran umum perdana. *Financial leverage* berpengaruh positif pada *underpricing* penawaran umum perdana.

Perbedaan penelitian Saputra dan Suaryana (2016) dengan penelitian ini adalah :

1. Penggunaan variabel reputasi *underwriter* tidak digunakan pada penelitian Suaryana dan Saputra. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi undepricing.

Persamaan penelitian Saputra dan Suaryana (2016) dengan penelitian ini adalah :

1. Sama-sama menggunakan umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *financial leverage* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Sama-sama menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda.

2. **Gunawan dan Jodin (2015)**

Penelitian ini bertopik faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan. Gunawan dan Jodin melakukan penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan presentase penawaran saham ke *public* terhadap *underpricing*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan presentase penawaran saham. Populasi dalam penelitian Gunawan dan Jodin ini berasal dari perusahaan yang melakukan IPO terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007–2012. Metode analisis data yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil yang ditemukan dari teknik analisis yang digunakan bahwa hanya variabel *return on asset* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Perbedaan penelitian Gunawan dan Jodin (2015) dengan penelitian ini adalah :

1. Penggunaan variabel reputasi *underwriter* tidak digunakan pada penelitian Gunawan dan Jodin. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *undepricing*.
2. Penggunaan variabel *earning per share* dan presentase penawaran saham digunakan pada penelitian Gunawan dan Jodin. Sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *undepricing*.

Persamaan penelitian Gunawan dan Jodin (2015) dengan penelitian ini adalah :

1. Sama-sama menggunakan umur perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan *debt to equity ratio* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat *undepricing*.
2. Sama-sama menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda.
3. **Lestari, Hidayat, dan Sulasmiyati (2015)**

Penelitian ini memiliki topik faktor-faktor yang mempengaruhi *undepricing* saham pada penawaran umum perdana periode 2012-2014. Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati melakukan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, presentase penawaran saham, dan jenis industry terhadap tingkat *undepricing*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, presentase penawaran saham, dan jenis industri. Sampel dalam penelitian Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2012-2014 dan mengalami

underpricing. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil yang ditemukan dari penelitian Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati hanya reputasi auditor yang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan pada variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *underpricing*, kemudian pada presentase penawaran saham juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *underpricing* namun dengan arah koefisien positif.

Perbedaan penelitian Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati (2015) dengan penelitian ini adalah :

1. Penggunaan variabel reputasi auditor, presentase penawaran saham dan jenis industri digunakan pada Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati. Sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *underpricing*.
2. Penggunaan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan *financial leverage* tidak digunakan pada penelitian Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *underpricing*.

Persamaan penelitian Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati (2015) dengan penelitian ini adalah :

1. Sama-sama menggunakan reputasi *underwriter* dan umur perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Sama-sama menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda.

4. Rosyidah (2014)

Penelitian ini memiliki topik pengaruh karakteristik perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap tingkat *underpricing*. Rosyidah beranggapan faktor yang mempengaruhi *underpricing* adalah karakteristik perusahaan, reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Pada penelitian Rosyidah ini karakteristik perusahaan diwakilkan oleh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO untuk investasi dan jenis industri. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel 81 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009 – 2013. Berdasarkan hasil uji statistik t yang dilakukan, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO dan jenis industri atau dengan kata lain karakteristik perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Begitu pula pada variabel reputasi *underwriter* yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi *underwriter* terhadap tingkat *underpricing*. Hal ini berbeda pada variabel reputasi auditor. Reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Pengaruh signifikan reputasi auditor ini sejalan dengan teori *signaling* dimana informasi mengenai penggunaan jasa auditor dari KAP Indonesia berafiliasi dengan *big four* yang disampaikan emiten dalam prospektusnya dapat menyebabkan sinyal positif dari investor sehingga tingkat *underpricing* juga dapat diminimalisir.

Perbedaan penelitian Rosyidah (2014) dengan penelitian ini adalah :

1. Penggunaan variabel alokasi dana IPO, jenis industri, dan reputasi auditor digunakan oleh Rosyidah, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
2. Penggunaan *Return on Equity* (ROE) sebagai perwakilan variabel profitabilitas digunakan pada penelitian Rosyidah sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA).

Persamaan penelitian Rosyidah (2014) dengan penelitian ini adalah :

1. Sama-sama menggunakan penggunaan variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.
2. Sama-sama menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis berganda pada teknik analisis data.

5. **Nurfauziah dan Safitri (2013)**

Penelitian ini memiliki topik pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Nurfauziah dan Safitri melakukan penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Sampel yang digunakan adalah 42 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007–2009. Teknik analisis data yang digunakan analisis deskriptif dan teknik analisis regresi berganda. Hasil yang ditemukan dari teknik analisis yang digunakan bahwa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh karena perusahaan yang IPO pada tahun tersebut dijamin oleh *underwriter* prestisius lebih kecil (hanya 35%) dibandingkan *underwriter* yang tidak prestisius. Reputasi auditor juga tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal

ini mungkin dikarenakan lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil auditor, walaupun emiten telah memilih auditor yang telah berprestasi.

Perbedaan penelitian Nurfauziah dan Safitri (2013) dengan penelitian ini adalah :

1. Penggunaan reputasi auditor yang digunakan Nurfauziah dan Safitri sebagai variabel yang mempengaruhi *underpricing*.. Sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *undepricing*.

Persamaan penelitian Nurfauziah dan Safitri (2013) dengan penelitian ini adalah :

1. Sama-sama menggunakan variabel reputasi *underwriter* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Teknik analisis data yang digunakan sama-sama menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda.

6. Razafindrambinnina dan Kwan (2013)

Penelitian ini berjudul “*The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Under-pricing*”. Razafindrambinnina dan Tiffany melakukan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* dan reputasi auditor terhadap *underpricing*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ROA (*Return on Asset*), DER (*Debt to Equity Ratio*), *asset turnover*, dan *current ratio*. Sampel yang digunakan berasal dari perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2004 – 2009. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil yang ditemukan dari teknik analisis yang digunakan bahwa reputasi *underwriter* dan

reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Perbedaan penelitian Razafindrambinnina dan Tiffany (2013) dengan penelitian ini adalah :

1. Penggunaan variabel reputasi auditor , *asset turnover*, dan *current ratio* digunakan pada penelitian Razafindrambinnina dan Tiffany. Sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *underpricing*.
2. Penggunaan teknik analisis data uji asumsi klasik tidak digunakan pada penelitian Razafindrambinnina dan Tiffany yang seperti pada penelitian ini.

Persamaan penelitian Razafindrambinnina dan Tiffany (2013) dengan penelitian ini adalah :

1. Sama-sama menggunakan variabel reputasi underwriter sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Sama-sama menggunakan ROA (*Return on Asset*) sebagai perwakilan dalam variabel profitabilitas.
3. Teknik analisis data yang digunakan sama-sama menggunakan analisis regresi berganda.

7. **Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013)**

Penelitian ini memiliki topik pengaruh informasi keuangan, non-keuangan serta ekonomi makro terhadap *underpricing* pada perusahaan ketika IPO. Ratnasari dan Hudiwinarsih melakukan penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel yang mempengaruhi *underpricing* pada perusahaan yang

melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on equity*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, tingkat inflasi, reputasi dari KAP, dan reputasi penanggung. Sampel dalam penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsih adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2007 - 2011 dan mengalami *underpricing*. Metode analisis data yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil yang ditemukan dari penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi *return on equity*, reputasi KAP, dan reputasi penanggung memiliki dampak yang signifikan pada tingkat *underpricing*, sedangkan *financial leverage* dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Perbedaan penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi (2013) dengan penelitian ini adalah :

1. Penggunaan variabel inflasi dan reputasi KAP digunakan pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi. Sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *underpricing*.
2. Penggunaan variabel umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak digunakan pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen yang mempengaruhi *underpricing*.
3. Penggunaan variabel *return on equity* sebagai perwakilan dari variabel *profitabilitas* digunakan pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel *return on asset* sebagai perwakilan dari variabel *profitabilitas*.

Persamaan penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi (2013) dengan penelitian ini adalah :

1. Sama-sama menggunakan reputasi *underwriter* dan *financial leverage* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Sama-sama menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda.



Tabel 2.1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Anom Cahaya Saputra dan I G. N. Suaryana (2016) Judul : Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset Financial Leverage pada Underpricing Penawaran Umum Perdana	Umur perusahaan tidak berpengaruh pada <i>underpricing</i> pada penawaran umum perdana. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada <i>underpricing</i> penawaran umum perdana. <i>Return on assets</i> berpengaruh negatif pada <i>underpricing</i> penawaran umum perdana. <i>Financial leverage</i> berpengaruh positif pada <i>underpricing</i> penawaran umum perdana	Penggunaan variabel reputasi <i>underwriter</i> tidak digunakan pada penelitian Suaryana dan Saputra. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel tersebut.	Menggunakan umur perusahaan, ukuran perusahaan, return on assets dan <i>financial leverage</i> , dan menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda
2	Mega Gunawan dan Viriany Jodin (2015) Judul : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i> Saham pada Perusahaan yang Melakukan <i>Initial Public Offering</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel <i>return on asset</i> dan ukuran perusahaan, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i>	Penggunaan variabel reputasi <i>underwriter</i> tidak digunakan pada penelitian Gunawan dan Jodin. Penggunaan <i>earning per share</i> dan presentase penawaran saham digunakan pada penelitian Gunawan dan Jodin. Sedangkan penelitian ini tidak.	Menggunakan umur perusahaan, ukuran perusahaan, return on assets dan <i>debt to equity</i> ratio dan menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda.

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
3	Anggelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati (2015) Judul : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014	Hanya reputasi auditor yang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan pada variabel reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap <i>underpricing</i> , kemudian pada presentase penawaran saham juga berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>underpricing</i> namun dengan arah koefisien positif	Penggunaan Reputasi auditor, presentase penawaran saham dan jenis industri tidak digunakan pada penelitian in menggunakan . Ukuran perusahaan, profitabilitas dan <i>financial leverage</i> tidak digunakan pada penelitian Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati. .	Menggunakan reputasi <i>underwriter</i> dan umur perusahaan dan menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda
4	Lailatur Rosyidah (2014) Judul : Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi <i>Underwriter</i> dan Reputasi Auditor terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	Profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, alokasi dana IPO dan jenis industri atau dengan kata lain karakteristik perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Begitu pula pada variabel reputasi <i>underwriter</i> yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara reputasi <i>underwriter</i> terhadap tingkat <i>underpricing</i> . Reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .	Penggunaan variabel alokasi dana IPO, jenis industri, dan reputasi auditor tidak digunakan pada penelitian in. Penggunaan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai perwakilan variabel profitabilitas digunakan pada penelitian Rosyidah sedangkan dalam penelitian ini menggunakan <i>Return on Asset</i> (ROA)	Menggunakan variabel independen reputasi <i>underwriter</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, dan menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis berganda pada teknik analisis data.

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
5	Nurfauziah dan Ratna Sari Endang Safitri (2013) Judul : Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> dan Reputasi Auditor terhadap <i>Underpricing</i>	Reputasi <i>underwriter</i> dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i> .	Penggunaan reputasi auditor tidak digunakan pada penelitian ini.	Menggunakan variabel independen reputasi <i>underwriter</i> dan menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda
6	Dominique Razafindrambinnina dan Tiffany Kwan (2013) Judul : <i>The Influence of Underwriter and Auditor Reputations on IPO Underpricing</i>	Reputasi <i>underwriter</i> dan reputasi auditor berpengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i> sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat <i>underpricing</i>	Penggunaan variabel reputasi auditor, <i>asset turnover</i> , dan <i>current ratio</i> tidak digunakan dalam penelitian ini. Penggunaan teknik analisis data uji asumsi klasik tidak digunakan pada penelitian Razafindrambinnina dan Tiffany	Menggunakan variabel independen reputasi <i>underwriter</i> Menggunakan <i>Return on Asset (ROA)</i> sebagai perwakilan dalam variabel profitabilitas. Teknik analisis data yang digunakan sama-sama menggunakan analisis regresi berganda.

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
7	<p>Anggita Ratnasari dan Gunasti Hudiwinarsih (2013) Judul : Analisis Pengaruh Informasi Keuangan, Non-Keuangan serta Ekonomi Makro terhadap <i>Underpricing</i> pada Perusahaan ketika IPO</p>	<p><i>Return on equity</i>, reputasi KAP, dan reputasi penanggung memiliki dampak yang signifikan pada tingkat <i>underpricing</i>, sedangkan <i>financial leverage</i> dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>.</p>	<p>Inflasi dan reputasi KAP digunakan pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi. Sedangkan penelitian ini tidak. Umur dan ukuran perusahaan tidak digunakan pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi. ROE sebagai perwakilan dari variabel profitabilitas digunakan pada penelitian Ratnasari dan Hudiwinarsi Sedangkan penelitian ini menggunakan ROA</p>	<p>Menggunakan reputasi <i>underwriter</i> dan <i>financial leverage</i> (DER) dan menggunakan teknik analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan. analisis regresi berganda.</p>

2.2 Landasan Teori

Berikut ini adalah teori-teori yang digunakan pada penelitian ini, yaitu;

2.2.1 Pasar modal

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011 : 11) pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrument derivatif, dan instrumen lainnya. Menurut UU RI No. 8/1995 tentang pasar modal atau dapat disebut juga bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem/sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek.

Pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, sedangkan pasar uang merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Pasar modal maupun pasar keuangan merupakan bagian dari pasar keuangan. Pasar modal menjualbelikan instrument keuangan seperti saham dan obligasi. Pasar modal Indonesia memiliki beberapa manfaat yakni sebagai pengalokasian dana, alternatif investasi, sarana untuk memiliki perusahaan dan pendorong bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal dibagi menjadi dua yakni pasar perdana dan pasar sekunder :

1. Pasar perdana berarti dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek meskipun transaksinya melewati perantara (penjamin emisi dana agen penjual).
2. Pasar sekunder berarti pasar di mana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjual-belikan.

2.2.2 IPO (*Initial Public Offering*)

Perusahaan menggunakan berbagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan dananya. Baik alternatif dari dalam perusahaan seperti penggunaan laba ditahan atau alternatif dari luar perusahaan seperti penyertaan saham atau menerbitkan obligasi *(go public)*. Darmadji dan Fakhruddin (2011 : 58) mengatakan bahwa penawaran perdana atau go publik adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go publik*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan pelaksanaannya.

Penawaran umum mencakup kegiatan berikut :

1. Periode pasar perdana yaitu ketika Efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui pasar Agen Penjual yang ditunjuk.
 2. Penjataan saham yaitu pengalokasian Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
 3. Pencatatan efek di bursa yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.
- Pelaksanaan penawaran umum dilaksanakan sekurang-kurangnya tiga hari kerja (yaitu masa dimana masyarakat mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual).

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan sebagai berikut (Darmadji dan Fakhruddin, 2011 : 63) ;

1. Tahapan persiapan

Tahapan awal ini merupakan tahapan dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang paling berkaitan dengan proses penawaran umum . Pada tahap

yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjan pasar.

2. Tahapan pengajuan pernyataan pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam hingga Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif

3. Tahap penawaran saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini.

4. Tahap pencatatan saham di bursa efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut di catatkan di Bursa Efek Indonesia.

Terdapat pula konsekuensi dan manfaat penawaran umum saham yakni sebagai berikut ;

Konsekuensi penawaran umum saham :

1. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*).
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan.

3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informasi menjadi formal.
4. Kewajiban membayar deviden bila perusahaan mendapatkan laba.
5. Senantiasa berusaha, untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Manfaat penawaran umum saham :

1. Dapat memperoleh dana yang relative besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin)
2. Biaya *go public* relative murah
3. Proses relative mudah.
4. Pembagian deviden berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen.
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.
7. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan social.
8. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis.
9. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham

2.2.3 Informasi Keuangan dan Informasi Non Keuangan

Informasi keuangan merupakan salah satu dari informasi kuantitatif. Kebutuhan terhadap informasi ini tidak hanya muncul dari pihak eksternal perusahaan seperti kreditor, *supplier*, pemerintah atau calon investor. Kebutuhan informasi tersebut juga muncul dari pihak internal organisasi. Pihak manajemen

akan membutuhkan pula informasi keuangan berkaitan dengan aktivitas ekonomi yang dilakukan perusahaan, seperti jumlah beban bahan baku yang dikeluarkan, beban tenaga kerja dalam suatu periode, beban *overhead* pada periode terkait atau beban produksi dalam satu tahun. Menurut Rudianto (2008 : 5) pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan dan sebagai pengguna informasi perusahaan antara lain adalah :

1. Kreditor
2. Pemerintah
3. Calon Investor
4. Pemasok
5. Pemiliki / pemegang saham
6. Manajer Produksi
7. Manajer Pemasaran
8. Berbagai pihak internal perusahaan lainnya

Pada penelitian ini akan merujuk pada penggunaan informasi yang diterima oleh investor. Bagian yang paling banyak dan paling diteliti investor dalam rangka mengetahui sehat atau tidaknya kondisi suatu perusahaan adalah melalui laporan keuangan. Laporan Keuangan suatu perusahaan merupakan gambaran yang menjelaskan tentang kondisi keuangan suatu perusahaan (Fahmi, 2012 : 21). Jika informasi yang diperoleh dari laporan keuangan menggambarkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tidak likuid lagi maka menunjukkan bahwa perusahaan sudah menunjukkan kecenderungan tidak sehat dan membutuhkan dana untuk membantunya mencapai likuiditas kembali.

Fokus utama dalam pelaporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja perusahaan yang tersedia dengan mengukur laba (*earning*) dan komponennya (Fahmi, 2012 : 21). Secara umum para investor dalam memahami laporan keuangan / informasi keuangan bertumpu pada tiga laporan, yaitu neraca, laporan laba rugi dan saldo laba, dan perubahan posisi keuangan. Sebagai pendukung, sebaiknya investor juga melihat berbagai sumber lain dalam konteks laporan keuangan sebagai bahan pendukung pengambilan keputusan seperti mengenai laporan saldo laba umumnya kurang diperhatikan karena dianggap kurang relative penting bagi mereka sebab umumnya laporan tersebut, tidak banyak berpengaruh terhadap kinerja perseroan.

Pihak yang paling membutuhkan laporan keuangan adalah investor, sebab investor menjadikan laporan keuangan sebagai bagian yang bisa memberinya suatu masukan dalam mendorong keputusannya, dengan melihat data dan informasi dapat terlihat kualitas laporan keuangan tersebut. Selanjutnya laporan ini dapat dijadikan sebagai alat analisis dalam melihat kondisi keuangan yang sesungguhnya. Oleh karena itu, laporan keuangan yang baik adalah yang memiliki sisi transparansi yang tinggi.

Selain informasi keuangan, investor juga mempertimbangkan hal-hal yang terkait dengan informasi non-keuangan. Informasi non keuangan adalah informasi selain yang terdapat di laporan keuangan. Informasi non keuangan meliputi informasi yang diperoleh dari luar aktivitas ekonomi dan kondisi perusahaan. Informasi non keuangan juga bisa merupakan informasi pendukung lain yang bukan berasal dari proses akuntansi tetapi masih berhubungan dengan

perusahaan sehingga informasi dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Hal-hal yang terkait dalam informasi non-keuangan yang menjadi pertimbangan investor seperti informasi laporan tanggung jawab sosial perusahaan, reputasi auditor perusahaan, reputasi *underwriter*, konsultan hukum, nilai penawaran saham, presentase saham dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Informasi non keuangan dalam suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan informasi atau fakta material mengenai penawaran umum dari emiten atau perusahaan publik, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten atau perusahaan publik. Prospektus yang dimaksud dalam hal ini adalah buku atau brosur dana cara penawaran penjualan efek melalui media lainnya yang memuat informasi-informasi antara lain seperti penawaran umum, tujuan penawaran umum, penggunaan dana hasil emisi, informasi tentang perusahaan, kegiatan usaha dan prospeknya, ikhtisar keuangan perusahaan, modal sendiri sebelum dan sesudah penawaran umum, kebijakan deviden, pendapatan dari segi hukum, laporan akuntan public dan lain sebagainya (Samsul 2006 : 78).

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, menjelaskan bahwa prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Kep-43/PM/2000, Peraturan Nomor IX C.3 : Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Ringkas dalam Rangka Penawaran umum menyatakan bahwa suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, yang

dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek (*underwriter*). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus (Darmadji dan Fakhruddin, 2011 : 75). Maka berdasarkan penjelasan diatas informasi non keuangan dalam prospektus harus disampaikan secara jelas dan sesuai dengan fakta.

2.2.4 Asimetri Informasi

Asimetri informasi terjadi karena adanya ketidaksepahaman antara informasi yang dimiliki perusahaan dengan pihak luar perusahaan. Pihak luar perusahaan dalam hal penelitian ini yaitu *underwriter* (penjamin emisi) dan masyarakat pemodal. Daljono (2000) menganggap bahwa *underwriter* memiliki informasi lebih mengenai pasar modal, sedangkan emiten tidak memiliki informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu, *underwriter* memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat harga kesepakatan IPO yang maksimal, yaitu harga yang memperkecil risikonya apabila saham tidak terjual semua. Pada penelitian Rock (1986) asimetri informasi juga terjadi antara *informed* dengan *uninformed investor*. *Informed investor* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok *uninformed* cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik kepada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun *overpriced* karena kurangnya informasi yang dimiliki tentang perusahaan emiten.

2.2.5 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Bini *et al.*, 2011). Teori sinyal didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor maka terjadi perubahan dalam harga saham. (Enika, 2013). Sinyal yang baik menurut Kim (1999) harus dapat memenuhi dua syarat, yakni :

1. Sinyal tersebut harus dapat ditangkap oleh investor sehingga biaya yang dikeluarkan tidak sia-sia.
2. Sinyal tersebut sulit atau terlalu mahal untuk ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah.

Sehingga dapat dikatakan bahwa informasi mempengaruhi ekspektasi investor terhadap initial return setelah IPO.

2.2.6 Underpricing

Underpricing adalah keadaan dimana harga saham pada waktu penawaran perdana relatif lebih rendah dibanding pada saat diperdagangkan di pasar sekunder, yang dimana ini menyebabkan perusahaan tidak bisa mendapatkan

dana yang cukup besar (Handayani dan Shaferi, 2011). Menurut Hartono (2015 : 36) fenomena *underpricing* adalah ketika harga rendah terjadi karena penawaran perdana ke public yang secara rerata murah. Secara rerata membeli saham di penawaran perdana dapat mendapatkan return awal (*intital return*) yang tinggi. Secara rerata disini maksudnya adalah tidak semua penawaran perdana murah, tetapi dapat juga mahal dan secara rerata masih dapat dikatakan murah (*underpricing*). Kebanyakan perusahaan menginginkan meminimalkan *underpricing* karena terjadinya *underpricing* menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor.

Besarnya *underpricing* dapat diukur dengan return saham di pasar perdana (*intial return*). *Intial return* adalah return yang diperoleh pemegang saham dari aktiva di penawaran perdana mulai dari saat dibeli di pasar perdana sampai pertama kali di pasar sekunder (Nurfauziah dan Safitri, 2013). Pada saat menentukan harga saham, *underwriter* cenderung mengambil resiko terkecil yaitu dengan menetapkan harga saham perdana lebih rendah dibanding dengan harga pasar sekunder pada saham yang sama.

2.2.7 Umur perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan lama perusahaan dapat bertahan. Perusahaan yang mampu mempertahankan perusahaannya dari pertama kali berdiri sampai dengan sekarang maka dapat dipastikan perusahaan tersebut dikelola dengan baik (Putra, 2016). Umur perusahaan berpengaruh pada pengalaman yang dimilikinya dalam persaingan bisnis. Sehingga perusahaan yang telah lama berdiri memiliki pengalaman dan manajemen yang baik dalam bisnisnya. Semakin lama

umur perusahaan juga akan banyak dikenal orang sehingga informasi yang beredar juga semakin banyak.

2.2.7 Ukuran perusahaan

Potensi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan mengakses informasi yang lebih besar dapat mencerminkan ukuran perusahaan (Aini, 2013). Semakin besar perusahaan di harapkan semakin banyak masyarakat atau investor yang mengenal perusahaan tersebut. Sehingga dengan ukuran perusahaan yang besar, informasi yang akan dicari akan lebih mudah. Maka diharapkan asimetri informasi tidak terjadi di pasar perdana.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung besarnya jumlah *asset* perusahaan pada periode terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan penawaran umum saham perdana.

2.2.8 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu keuntungan atau *return* yang didapatkan oleh perusahaan selama waktu tertentu. Profitabilitas menggambarkan tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga menurunkan tingkat *initial return* IPO.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mewakili variabel profitabilitas. ROA adalah rasio keuangan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas asset yang dimiliki perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2011 : 158)

2.2.9 *Financial leverage*

Financial leverage merupakan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai total assetnya. *Financial Leverage* umumnya sering digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi, karena *financial leverage* memberikan gambaran resiko yang dimiliki perusahaan.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur *financial leverage* ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). Darmadji dan Fakhrudin (2011:158) berpendapat bahwa rasio ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana besarnya utang perusahaan dapat ditutupi oleh modal sendiri.

2.2.10 Reputasi *underwriter*

Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*. *Underwriter* atau penjamin emisi efek adalah perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten tersebut. Kontrak tersebut memiliki sistem penjaminan dalam dua bentuk (Darmadji dan Fakhrudin (2001:22) :

1. *Best Effort*, berarti penjamin emisi hanya menjual sebatas yang laku
2. *Full commitment*, berarti Penjamin Emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Bila ada yang tak terjual, maka Penjaminan Emisi yang membelinya.

Variabel reputasi *underwriter* diukur dengan memeringkat reputasi *undewriter* berdasarkan nilai penawaran saham pada saat melakukan IPO. Besarnya nilai penawaran saham menunjukkan kemampuan penjaminan yang dilakukan oleh

underwriter jika saham tidak laku terjual pada pasar perdana. Kemudian dilakukan peringkat sesuai dengan ukuran *underwriter* (Carter Manaster 1990).

2.2.11 Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*

Perusahaan yang memiliki umur lebih lama akan memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam persaingan bisnis dan pengelolaan bisnisnya. Tidak hanya bersaing dengan kompetitor dan pengelolaan bisnisnya, perusahaan dengan umur lama juga memiliki pengalaman dalam berbagai krisis ekonomi yang menyulitkan proses bisnis perusahaan. Sehingga perusahaan dengan umur lebih lama memiliki kualitas yang lebih baik sehingga investor akan melihat hal ini sebagai suatu yang baik, yang pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi tingkat *underpricing* yang semakin rendah. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Lestari, Hidayat dan Sulasmiyati (2015) umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*

2.2.12 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*

Semakin besar ukuran perusahaan maka masyarakat akan lebih mudah mengenal daripada perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan menandakan pula bahwa manajemen yang mengelola perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, hal ini ditandai dengan ukuran perusahaan yang semakin bertambah.

Informasi yang banyak beredar pada perusahaan ukuran besar dapat mempermudah investor dalam meramalkan ketidakpastian investor akan masa depan. Sehingga perusahaan yang berukuran besar akan mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah.

Berdasarkan penelitian Saputra dan Suaryana (2016) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2.2.13 Pengaruh profitabilitas terhadap *underpricing*

Tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi akan memberikan resiko yang kecil bagi perusahaan dan dengan hal tersebut, maka investor akan berpikiran bahwa perusahaan tersebut memiliki masa depan yang bagus, sehingga ketidakpastian perusahaan tersebut dimasa depan akan diperkirakan lebih kecil. Hal ini merupakan *signal* bagi investor bahwa perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan menurunkan tingkat *underpricing*. Hal ini dikarenakan ketidakpastian investor yang berkurang.

Berdasarkan penelitian Gunawan dan Jodin (2015) profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

2.2.14 Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*

Para investor sebelum melakukan investasi akan mempertimbangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan yang akan ia jadikan tempat investasi. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan risiko yang tinggi pula atau dengan kata lain risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Pada akhirnya investor tidak mau menginvestasikan dananya untuk perusahaan tersebut dikarenakan ketidakpastian dimasa depan perusahaan tersebut yang besar. Maka ini akan menjadi *signal* bagi investor bahwa perusahaan tersebut beresiko tinggi yang mengakibatkan penentuan harga saham yang lebih susah hingga pada akhirnya saham perdana dibuat

underpricing. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai *leverage* maka akan semakin besar pula *underpricing* yang akan terjadi.

Menurut hasil penelitian Saputra dan Suaryana (2016) DER berpengaruh terhadap *underpricing* pada saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

2.2.15 Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

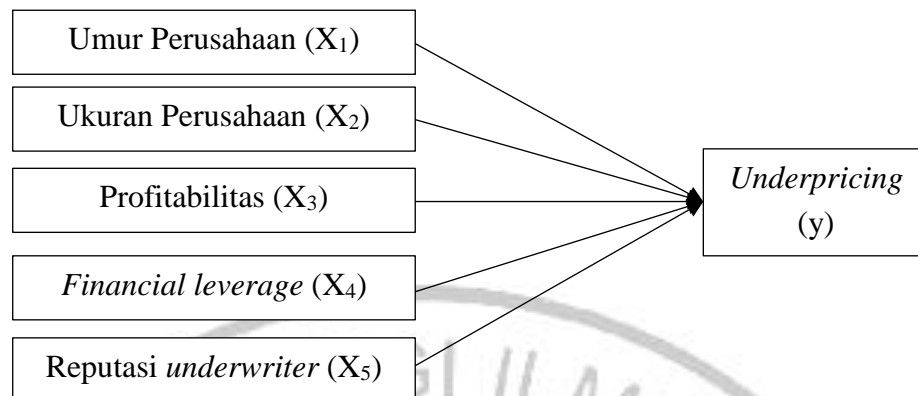
Reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Sehingga ada kecenderungan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminnya, sehingga tingkat *underpricing* pun rendah.

Berdasarkan penelitian Anggita dan Hudiwinarsih (2013) reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *financial leverage*, dan reputasi *underwriter*. Variabel – variabel tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Skematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berikut adalah hipotesis penelitian yang diajukan pada penelitian ini :

- H₁ : Umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.
- H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
- H₄ : *Financial leverage* berpengaruh terhadap *underpricing*
- H₅ : Reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*